

## インドネシア公開買付けの手続き及びポイント（前編）

アジアニュースレター

2025年1月21日号

執筆者:

[佐藤 正孝](#)

[m.sato@nishimura.com](mailto:m.sato@nishimura.com)

[吉本 智郎](#)

[t.yoshimoto@nishimura.com](mailto:t.yoshimoto@nishimura.com)

[町田 憲昭](#)

[n.machida@nishimura.com](mailto:n.machida@nishimura.com)

[松本 周](#)

[i.matsumoto@nishimura.com](mailto:i.matsumoto@nishimura.com)

### 1. はじめに

インドネシアにおいて買収の対象企業がインドネシア証券取引所（以下「IDX」）に上場する企業である場合、同国公開買付け規制を遵守する必要があります。インドネシアの公開買付け規制は、同国金融当局である金融サービス庁（Otoritas Jasa Keuangan、以下「OJK」）が定める2018年7月27日付公開会社の買収に関する規則9/POJK.04/2018（以下「2018/9規則」）において規定されています。

本ニュースレターでは、小職らに対応したインドネシアにおける公開買付け案件の経験に基づき、インドネシア公開買付けの手続き及びポイントを概説致します。

### 2. インドネシアにおける TOB 規制（1）

#### （1） 公開買付け義務トリガーの要件

（ア） インドネシアにおいて、公開会社の株式を取得するなどし、当該会社の「支配権を取得」することになった場合、一定の例外的な場合を除き<sup>1</sup>、買収を行った主体は、その後、買収対象の公開会社の残余の株式について公開買付けを実施することが求められます（2018/9規則7（1）b、強制的公開買付け）。これは、支配権が移転した場合には、一般株主にも株式を売却する機会を与えることが公平との趣旨によるものと理解されています。

#### （イ） 支配権取得の意義

「支配権を取得」と判定されるのは、次のような場合であるとされています（2018/9規則1の4）。

- （1） 直接又は間接に、当該会社の発行払込済みの株式の50%超を保有するとき
- （2） 直接又は間接に、方法の如何を問わず、当該会社の経営又は方針を決定する能力を有するとき

上記でいう「経営又は方針を決定する能力を有する」の例としては、以下が挙げられています。

---

<sup>1</sup> 例えば、婚姻や相続による支配権取得の場合、従前株式を保有していなかった者が12か月ごとに最大10%ずつ株を買増したことによる場合、政府機関が法令に基づく権利又は権限の行使の結果としての場合等の例外事由が定められています（2018/9規則23）。

- (1) 株主の間での契約に基づいて特定の株主が会社の議決権の過半数を保有する場合
- (2) 契約又は定款に基づいて特定の株主が会社の経済又は運営上の方針を規律する権限を有する場合
- (3) 特定の株主が取締役会及びコミサリス役会の大半を任命又は解任する権限を有し、当該権限を通じて会社を支配する場合
- (4) 特定の株主が、取締役会及びコミサリス役会の議決権の過半数を支配する権限を有し、当該権限を通じて会社を支配する場合
- (5) その他、会社に対する支配権を示す事情がある場合

#### (ウ) 主体

公開買付け義務の主体については「Party」と定義され、個人、会社、ジョイントベンチャー、組合 (association) 及び組織グループ (organized group) が買収主体になり得るものとされています (2018/9 規則 1 の 3)。

このうち「組織グループ」とは、大要「一定の目的を達成するために協働して計画、合意、又は決定を行う複数当事者」と定義され (2018/9 規則 1 の 2)、日本法でいう特別関係者に相当する概念となっています。すなわち、複数の当事者が一定の意思共同のもとに行動し、「組織グループ」に該当すると判断される場合には、それらの当事者の持ち株を合算した上で「支配権の取得」の有無が判定されることとなります。

#### (エ) 買付け対象株式

強制的公開買付けの対象とすべき株式は、上場会社の残余の株式のうち、以下を除くものとされています (2018/9 規則 7 (1) b)。

- (1) 新支配者による支配権取得の取引の当事者となった株主が保有する株式
- (2) 新支配者から同じ要求及び条件に基づくオファーを受領した者が保有する株式
- (3) 当該上場会社の株式につき同時に強制的公開買付け又は任意的公開買付けを行う者が保有する株式
- (4) 主要株主<sup>2</sup>が保有する株式
- (5) 当該上場会社の別の支配者が保有する株式

#### (オ) 日本と異なり、上記のような「支配権の取得」を伴う取引を実行するにあたって公開買付けを実施することが求められるのではなく、「支配権の取得」を伴う取引が実行された場合、その後に残余の株式について公開買付けを実施することが求められることとなります。

従って、例えば、大株主との相対取引によって公開会社の過半数株式を購入・取得する取引を検討する場合、当該取引自体が禁止されるものではないものの、当該取引実行後に公開買付け義務がトリガーされることを念頭に置く必要があります。

## (2) 手続き

大株主から相対で支配権の取得に足る上場会社の株式を取得し、その後強制的公開買付けを実施する場合を

---

<sup>2</sup> 「主要株主 (Main Shareholder)」とは、大要、直接又は間接に 20% (又は OJK が定めるそれより小さい数字) 以上の議決権を保有する株主と定義されています。

例にとると、手続きは概ね以下の通りとなります。

No.	手続き	主体	時間軸
1	相対の株式譲渡契約（Conditional Sale and Purchase Agreement、以下「CSPA」）の締結	大株主と買主	-
2	【任意】交渉に関する公表 <sup>3</sup> （Negotiation Announcement）	買主	1直後に実施することが考えられる
3	CSPAに基づく株式譲渡の実行（=支配権の取得）	大株主と買主	Day A
4	買収に関する公表、OJKへの証拠提出	買主	Day A + 1営業日（3から1営業日以内）
5	OJK及び対象会社に対し、公開買付け開始要請書及び関係書類を提出	買主	Day A + 3営業日（4から2営業日以内）
6	OJKによる公開買付け開始承認	OJK	Day B（5から1か月程度、あるいはそれ以上）
7	公開買付けに関する公表	買主	Day B + 2営業日（6から2営業日以内）
8	公開買付け募集の開始	-	Day 1（遅くとも7の翌日）
9	募集期間の終了	-	Day 31（募集期間は30日）
10	支払いの完了	買主	Day 43（募集期間の終了から12日以内）
11	OJKに対する応募結果の報告	買主	Day 48（支払いから5営業日以内）

### (3) プライシング

上記(2)の例を前提に、公開買付けをトリガーする株式譲渡の相対取引については、特段、価格に関する規制はありません。他方、その後の公開買付けにおいては、買付け価格は①支配権取得取引時の譲渡価格又は②公開買付けに関する公表日若しくは交渉に関する公表日（交渉に関する公表がされた場合のみ）の前の90日間の日々の取引額高値の平均値、のいずれか高い方とする必要があります<sup>4</sup>。

<sup>3</sup> 2018/9規則に基づき、潜在的買主は、買収取引に関する交渉の存在につき、日刊紙において公表すること、又はIDXのウェブサイトに表示することにより、対象会社、OJK及びIDXに対して交渉の存在を公表することができます。あくまで任意の選択肢であり、義務的なものではありませんが、公表を実施すれば、その時点で買付け価格のプライシングの起算日が確定することになりますので（(3)ご参照）、CSPA締結後の案件情報の漏洩等に伴う株価変動によるプライシングへの悪影響のリスクを早期に排除するためにも交渉に関する公表を行うことがあります。

<sup>4</sup> なお、公開会社の親会社を買収する場合など、公開会社の株式を間接的に取得することによる支配権の移転の場合には、②のみで最低買付け価格が決定されます。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めているいただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ 広報課 [newsletter@nishimura.com](mailto:newsletter@nishimura.com)